

MAI 2011

# LETTRE économique



## LA CHINE LUTTE CONTRE LA MONTÉE DE L'INFLATION

La Chine a connu une croissance économique fulgurante au cours des trois dernières décennies, son PIB réel augmentant à un rythme annuel moyen de 10 % depuis 1980. Selon le Fonds monétaire international, la Chine, qui s'est hissée au second rang mondial en termes de taille du PIB réel en 2010 (devant le Japon), pourrait bien déclasser les États-Unis et occuper le premier rang mondial dès 2016.

Cependant, une croissance économique aussi phénoménale ne se fait pas sans heurts. Le pays est maintenant aux prises avec un problème économique majeur : la hausse de l'inflation. Depuis le début de 2010, le taux annuel d'inflation a continuellement augmenté, atteignant 5,4 % en mars 2011. La Chine craint une spirale inflationniste qui nuirait à sa croissance économique. Mais surtout, elle redoute l'instabilité sociale que la montée de l'inflation pourrait provoquer, car ce sont surtout les ménages à faibles revenus qui souffrent de la situation en raison de la forte hausse du prix des aliments et du logement.

L'augmentation de l'inflation résulte de plusieurs facteurs. De mauvaises récoltes dans le sud du pays l'été dernier ont poussé les prix des aliments à la hausse. Par ailleurs, la Chine, comme beaucoup d'autres pays, est victime de la montée des prix des produits de base, en particulier celui du pétrole. Mais le surplus de liquidités dans le système chinois est le plus grand responsable de la hausse des prix, notamment celle du logement. À la fin de 2008, pour contrer le ralentissement économique qui s'annonçait, le gouvernement chinois a adopté un important plan de relance et fortement incité les banques chinoises à accorder du crédit aux consommateurs et aux entreprises. Cela s'est traduit par un boom économique, notamment dans le secteur immobilier, ce qui a exercé de fortes pressions à la hausse sur le coût du logement.

La politique de taux de change de la Chine a également contribué à faire augmenter les liquidités. Au cours des dernières années, la Chine a énormément tiré avantage de la faiblesse de sa devise, qui stimulait ses exportations. Sous un régime de change flexible, le yuan se serait apprécié en raison de la forte demande étrangère pour les produits chinois. Cependant, même si la Chine maintient un régime de change flottant contrôlé<sup>1</sup>, dans les faits, de 2008 jusqu'en juillet 2010 la valeur de la devise ▼

<sup>1</sup> En se basant sur la moyenne des taux de change évalués sur les marchés, la banque centrale chinoise fixe quotidiennement un cours-pivot du yuan autour duquel la devise peut fluctuer de 0,5 % par jour.

### Canada

- > Le PIB réel recule légèrement
- > L'emploi reste stable
- > L'activité se maintient sur le marché résidentiel
- > L'excédent commercial diminue

### États-Unis

- > La croissance économique ralentit
- > La création d'emploi s'accélère
- > Le secteur résidentiel se stabilise

### Les taux d'intérêt

La Banque du Canada pourrait relever le taux directeur dès la fin du deuxième trimestre

### Pétrole et dollar canadien

### Confiance des PME

### Conditions du crédit

### Indicateurs clés

La lettre économique mensuelle de BDC est produite par le service Stratégie et développement corporatif. Elle s'appuie sur des données économiques provenant de diverses sources publiques. La présente lettre est fondée sur les données parues avant le 6 mai. Le lecteur est l'unique responsable de l'usage qu'il fait de ces informations.

© 2011 Banque de développement du Canada  
1 888 INFO BDC | bdc.ca

chinoise a été fixée sur celle du dollar américain. Pour empêcher le yuan de s'apprécier, la banque centrale a acheté pour plusieurs milliards de dollars américains, ce qui a entraîné une forte augmentation des liquidités en circulation.

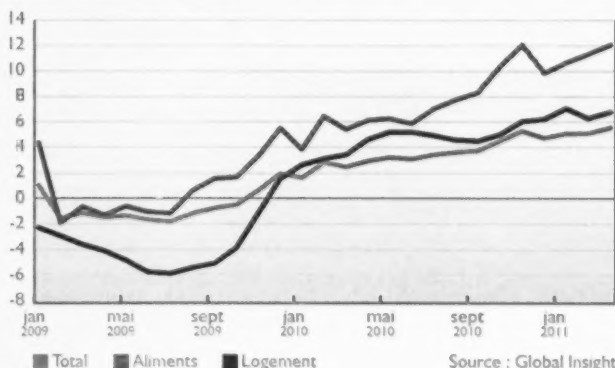
Enfin, l'inflation a aussi été alimentée par la hausse du salaire minimum de 20 % à laquelle les autorités chinoises ont recouru en 2010 pour soutenir la consommation et apaiser les tensions sociales résultant de la montée des prix.

La banque centrale chinoise a pris plusieurs mesures pour contrer la montée de l'inflation. Depuis juillet 2010, elle a modifié sa politique de change : le yuan s'est apprécié de 5 % depuis un an. La banque a aussi augmenté substantiellement le ratio des réserves obligatoires des banques, afin de limiter leur capacité de prêter, et elle a relevé significativement les taux d'intérêt de référence.

La Chine vise un taux d'inflation de 4 % pour 2011, un objectif qui ne sera pas facile à atteindre. Souhaitons qu'elle y parvienne, car la hausse de l'inflation en Chine se répercutera tôt ou tard sur ses clients, dont nous faisons partie. Il faut également espérer que la Chine réussira à dégonfler en douceur la bulle

spéculative qui s'est développée sur son marché immobilier et dont témoigne le rythme de croissance de plus de 30 % des investissements effectués dans ce secteur au premier trimestre de 2011. Sinon, l'Empire du milieu pourrait connaître un fort ralentissement économique qui pénalisera tout le reste du monde, y compris le Canada. ■

#### Chine : taux d'inflation



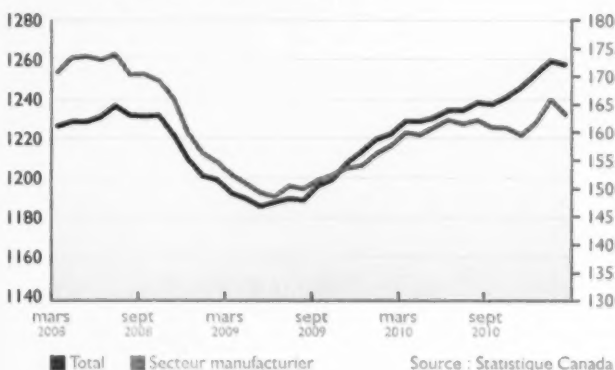
Retour

Les plus récentes données montrent que l'économie canadienne va bien. Le PIB progresse malgré un léger recul en février, le marché du travail est en bonne santé et la construction résidentielle est plus forte que prévu. Le commerce extérieur n'est pas très vigoureux, mais le niveau de confiance des entreprises est quand même élevé. Cependant, des pressions inflationnistes se font sentir et l'on s'attend à ce que la banque centrale relève bientôt le taux directeur. En outre, la hausse marquée du prix du pétrole et l'appréciation du huard qu'elle entraîne pourraient également freiner la croissance.

#### Le PIB réel recule légèrement

Après avoir augmenté de 0,5 % en janvier, le PIB réel a reculé de 0,2 % en février. Le secteur de la fabrication, dont la production avait crû de 2,8 % en janvier par rapport au mois précédent, a reculé de 1,6 % en février. La production de véhicules et de pièces automobiles a été la plus touchée. Par ailleurs, après quatre mois de croissance d'affilée, le commerce de gros a reculé en février, mais ce recul a été en bonne partie compensé par la progression du commerce de détail. Dans l'ensemble, la baisse du PIB enregistré en février n'est pas inquiétante, puisqu'il s'agit d'un léger repli après plusieurs mois de croissance soutenue. Les prévisionnistes s'attendent à ce que la croissance se poursuive au premier trimestre pour atteindre 2,9 % en 2011.

#### PIB par industrie : total et secteur manufacturier (en milliards de dollars enchaînés de 2002)



#### L'emploi reste stable

Avec une perte de seulement 1 500 postes dans l'ensemble du Canada, on peut dire que l'emploi est demeuré pratiquement inchangé en mars. Malgré ce léger recul, il s'est créé 28 300 emplois en moyenne au cours des quatre derniers mois, un résultat tout à fait convenable si l'on considère que la variation mensuelle moyenne des dix dernières années a été de 16 000 postes. Le taux de chômage a légèrement baissé, passant de 7,8 % en février à 7,7 % en mars. Par ailleurs, la composition du marché du travail s'est améliorée en mars : ▼

l'emploi à temps plein a enregistré une hausse de 90 600, alors que l'emploi à temps partiel, composé de postes généralement moins bien rémunérés et plus précaires que les emplois à temps plein, reculait de 92 100.

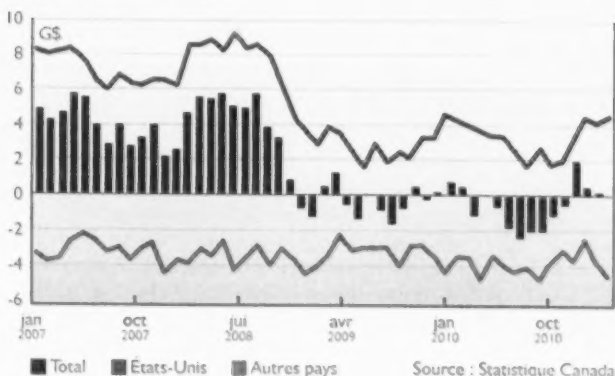
## L'activité se maintient sur le marché résidentiel

En dépit des prévisions à la baisse de la Société canadienne d'hypothèques et de logement, les mises en chantier résidentielles ne cessent d'augmenter. Elles sont passées de 183 700 unités en février à 188 800 en mars, leur troisième hausse mensuelle consécutive. L'augmentation est attribuable au segment des logements collectifs, plus volatile, et aux mises en chantier dans les régions rurales, tandis que celles des maisons individuelles dans les centres urbains reculaient. Les ventes de maisons existantes sont quant à elles demeurées pratiquement inchangées en mars par rapport à février. Au premier trimestre de 2011 elles ont atteint leur plus haut niveau en un an et étaient en hausse de 3,5 % par rapport au trimestre précédent. Il est probable que l'anticipation de l'entrée en vigueur des nouveaux règlements hypothécaires le 18 mars ait exercé des pressions à la hausse sur l'activité dans le marché du logement au premier trimestre. Si tel est le cas, on devrait observer un ralentissement de l'activité au cours des prochains trimestres.

## Le solde commercial se détériore de nouveau

Une baisse des exportations plus importante que celle des importations (-4,9 % contre -4,0 %) a entraîné la réduction de l'excédent commercial, qui est passé de 383 M\$ en janvier

## Balance commerciale



à 33 M\$ en février. Le volume des exportations a diminué dans tous les secteurs, mais la baisse a été plus marquée dans celui des produits énergétiques et celui des produits de l'automobile. C'est également dans ces deux secteurs que le recul du volume des importations a été le plus prononcé. L'excédent commercial avec les États-Unis s'est accru en février par rapport au mois précédent, de 4,1 G\$ à 4,6 G\$ alors que le déficit commercial avec les autres pays s'est élargi, de 3,8 G\$ à 4,5 G\$. Les données de janvier et de février laissent entrevoir une baisse des exportations au premier trimestre de 2011. ■

## ★ ÉTATS-UNIS

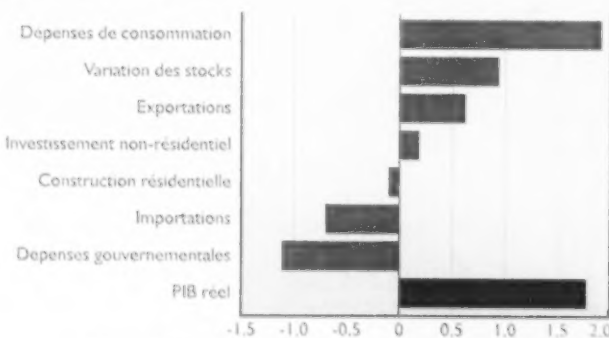
[Retour](#)

Malgré un ralentissement de la croissance au premier trimestre, la reprise économique se raffermie. La création d'emploi s'accélère et le secteur immobilier se stabilise. L'activité est toutefois loin d'être vigoureuse et les perspectives de croissance restent incertaines en raison de la hausse malencontreuse du prix du pétrole entraînée par l'instabilité qui règne dans les pays arabes. Compte tenu de la situation, le taux directeur devrait rester au plancher encore plusieurs mois.

## La croissance économique ralentit

La croissance du PIB réel est passée de 3,1 % au quatrième trimestre de 2010, à 1,8 % au premier trimestre de 2011. Cette décélération est due au ralentissement de la croissance de la consommation, de l'investissement non-résidentiel et des exportations, du recul de l'investissement résidentiel et des dépenses gouvernementales ainsi que d'une remontée des importations. La demande intérieure n'a progressé que de 0,9 % au premier trimestre, comparé à 3,2 % au trimestre précédent. Les résultats du premier trimestre ne sont guère reluisants, mais il sont conformes aux attentes des prévisionnistes, qui tablent sur une croissance de 2,9 % en 2011.

## Contribution des composantes à la croissance du PIB réel (points de pourcentage)



## La croissance de l'emploi s'accélère enfin

L'emploi dans le secteur non agricole a progressé de 216 000 en mars, après une hausse de 194 000 en février. Le secteur privé a gagné 230 000 postes, la grande majorité dans le secteur des services. Depuis le creux atteint en février 2010, le secteur privé a récupéré 20 % des emplois perdu pendant la récession. La création d'emploi au premier trimestre est très ▼

encourageante et permet d'espérer une amélioration significative du marché du travail dans les prochains mois, amélioration dont l'économie a bien besoin pour solidifier sa croissance économique.

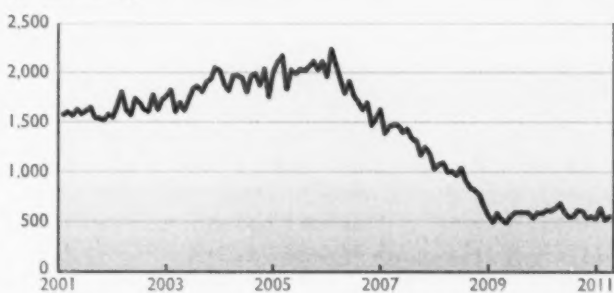
### Le marché résidentiel se stabilise

Les mises en chantier ont crû de 7,2 % en mars par rapport au mois précédent et les permis de bâtir sont en hausse de 11,2 %. Les ventes de maisons existantes ont pour leur part augmenté de 3,7 % en mars. Selon le National Association of Realtors, les ventes ont clairement repris une tendance à la hausse, mais elles sont encore freinées par des conditions de crédit hypothécaire très serrées. Lorsque les conditions seront revenues à celles qui prévalaient il y a une dizaine d'années, soit avant les pratiques excessivement relâchées à l'origine de la bulle immobilière, la reprise devrait se raffermir davantage. Enfin, les ventes de maisons neuves ont augmenté de 11,1 % en mars, ce qui a fait baisser le stock

de maisons neuves à son plus bas depuis 1967. Malgré ces bonnes nouvelles, le marché résidentiel reste faible, comme le montre le graphique ci-dessous. ■

### Mises en chantier résidentielles

(milliers d'unités)



Source : U.S. Census Bureau

[Retour](#)

## LES TAUX D'INTÉRÊT

### L'écart entre les taux directeurs canadien et américain devrait bientôt s'élargir

La Banque du Canada a laissé son taux directeur inchangé le 12 avril, et la Réserve fédérale a fait de même avec le sien deux semaines plus tard. L'inflation a toutefois augmenté de façon marquée au Canada, passant au-dessus de la borne supérieure de la fourchette-cible de la banque centrale. Le taux de référence, qui exclut les composantes les plus volatiles comme l'essence, est resté à l'intérieur de la fourchette, mais il a aussi augmenté fortement, ce qui donne à penser

qu'il y a des pressions à la hausse généralisées sur les prix au Canada. Si cette tendance se maintient, les chances d'assister à une remontée du taux directeur canadien très bientôt vont augmenter. Le Consensus prévoit actuellement une hausse dès la fin du deuxième trimestre. Du côté des États-Unis, l'activité économique est plus faible. Une montée soutenue de l'inflation semble moins probable et la Fed continue même d'injecter des liquidités dans l'économie, de sorte que le taux directeur devrait demeurer inchangé encore plusieurs mois. ■

## PÉTROLE ET DOLLAR CANADIEN

[Retour](#)

### Le prix du pétrole poursuit son ascension et le dollar reste fort

Le prix du pétrole a poursuivi son ascension au cours des dernières semaines, dépassant les 110 \$É.-U. le baril, en raison de l'instabilité qui règne toujours en Lybie et des craintes que cela suscite pour l'approvisionnement en pétrole des pays importateurs. La montée du prix du pétrole a propulsé le dollar canadien à un niveau record de 1,05 \$É.-U. Il est difficile de prévoir jusqu'où montera le prix du pétrole, mais on peut s'attendre à ce qu'il reste élevé tant que la situation ne sera pas plus stable dans les pays arabes. ■

### Prix du pétrole brut et taux de change Canada — États-Unis



Source : Global Insight



## CONFIANCE DES PME

[Retour](#)

### Le niveau de confiance des PME est élevé, mais inégal

L'indice du Baromètre des affaires de la FCEI s'est élevé à 70,7 en avril, son plus haut niveau depuis mars 2005. L'optimisme des PME est cependant inégal en raison de la montée des prix de l'énergie qui produit des divergences de perspectives selon les régions et les secteurs. Ainsi, les entreprises de l'Ouest du pays ainsi que de Terre-Neuve-Labrador affichent des

niveaux de confiance supérieurs à la moyenne nationale, alors que ceux des Maritimes et du Québec sont nettement sous la moyenne. Les entreprises du secteur du transport, très affectées par la hausse du prix de l'essence, sont les moins optimistes. En revanche, malgré l'appréciation du huard, la confiance reste élevée dans le secteur de la fabrication. Enfin, les intentions d'embauche restent positives et les attentes inflationnistes élevées. ■

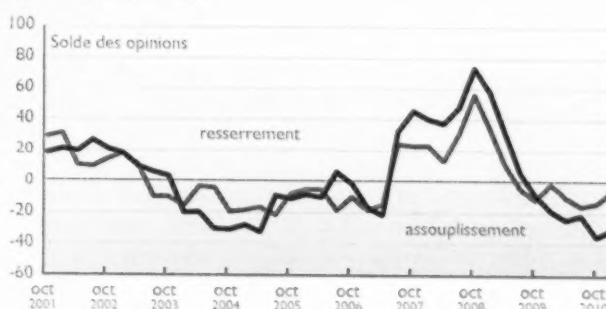
## CONDITIONS DU CRÉDIT AUX ENTREPRISES

[Retour](#)

### Les conditions de crédit aux petites entreprises s'assouplissent

En mars, la croissance annuelle du crédit consenti par les banques à charte aux entreprises a poursuivi son ascension pour s'établir à 1,4 %, son plus haut niveau depuis mai 2009. Les résultats concernant le crédit aux entreprises tirés des enquêtes de la Banque du Canada — l'enquête sur les perspectives des entreprises (EPE) et l'enquête auprès des responsables du crédit (ERC) — indiquent un assouplissement des conditions de crédit au premier trimestre (graphique). Selon l'ERC, les conditions générales du crédit aux petites entreprises se sont allégées pour un deuxième trimestre consécutif. ■

Conditions de crédit



■ Enquête sur les perspectives des entreprises ■ Enquête auprès des responsables du crédit Source : Banque du Canada

## INDICATEURS CLÉS — CANADA

[Retour](#)

Indicateurs clés—Canada	Passé				2010				Plus récent	Prévision		
	2007	2008	2009	2010	T1	T2	T3	T4		2011	2012	
PIB réel (% croissance)	2,2	0,5	-2,5	3,1	5,5	2,2	1,8	3,3	Fév	-0,2	2,9	2,7
Dépenses en machinerie & équipement (% croissance)	4,2	-0,9	-20,3	11,2	14,8	29,7	24,6	0,7			11,3	8,2
Profits des sociétés avant impôts (% croissance)	1,9	8,0	-32,3	18,4	38,2	-6,9	0,4	41,1			13,3	8,7
Production industrielle (% croissance)	-0,5	-4,5	-9,4	4,8	10,5	8,9	2,8	2,5	Fév	-0,9	4,0	3,7
Prix des produits industriels (% croissance)	1,5	4,3	-3,5	1,1	3,6	1,2	-0,7	6,9	Mar	0,9	4,2	2,8
Construction non-résidentielle (% croissance)	2,3	7,7	-19,5	-0,5	10,6	2,4	12,7	21,0				
Mises en chantier (* 000 unités)	228	213	148	188	198	198	179	179	Mar	185	174	179
Dépenses personnelles (% croissance)	4,6	2,9	0,4	3,4	4,1	1,9	2,7	4,9			2,9	2,5
Prix à la consommation (% croissance)	2,1	2,4	0,3	1,8	2,2	-0,1	2,4	4,4	Mar	1,1	2,4	2,1
Emploi (% croissance)	2,4	1,7	-1,6	1,4	1,5	3,4	1,4	0,4	Mar	0,0		
Taux de chômage (%)	6,0	6,1	8,3	-3,1	8,2	8,0	8,0	7,7	Mar	7,7	7,6	7,2
Indice de confiance des PME (FCEI)	67,2	56,1	57,7	66,7	68,4	66,7	64,7	66,7	Mai	70,7		
Indice de confiance des manufacturiers (FCEI)	68,8	52,7	56,0	68,6	69,7	69,0	65,7	70,2	Mai	72,3		

Sources : Statistique Canada, Consensus Economics et Fédération canadienne de l'entreprise indépendante. Taux de croissance annuel, taux de croissance trimestriel à taux annuel et taux de croissance mensuel.